



内部编号: 2024050059

宝鸡钛业股份有限公司 2019 年公开发行公司债券品种一 定期跟踪评级报告

分析师: 杨亿 杨亿 yangyi@shxsj.com
何婕妤 何婕妤 hejieyu@shxsj.com

评级总监: 张明海 张明海

联系电话: (021) 63501349

联系地址: 上海市黄浦区汉口路 398 号华盛大厦 14 层

公司网站: www.shxsj.com



上海新世纪资信评估投资服务有限公司
Shanghai Brilliance Credit Rating & Investors Service Co., Ltd.

声明

除因本次评级事项使本评级机构与评级对象构成委托关系外，本评级机构、评级人员与评级对象不存在任何影响评级行为独立、客观、公正的关联关系。

本评级机构与评级人员履行了调查和诚信义务，出具的评级报告遵循了真实、客观、公正的原则。

本报告的评级结论是本评级机构依据合理的内部信用评级标准和程序做出的独立判断，未因评级对象和其他任何组织或个人的不当影响改变评级意见。

本次评级依据评级对象及其相关方提供或已经正式对外公布的信息，相关信息的真实性、准确性和完整性由资料提供方或发布方负责。本评级机构合理采信其他专业机构出具的专业意见，但不对专业机构出具的专业意见承担任何责任。

本报告并非是某种决策的结论、建议。本评级机构不对发行人使用或引用本报告产生的任何后果承担责任，也不对任何投资者的投资行为和投资损失承担责任。

本次跟踪评级的信用等级自本跟踪评级报告出具之日起至被评债券本息的约定偿付日有效。在被评债券存续期内，本评级机构将根据《跟踪评级安排》，定期或不定期对评级对象（或债券）实施跟踪评级并形成结论，决定维持、变更或终止评级对象（或债券）信用等级。

本报告版权归本评级机构所有，未经授权不得修改、复制、转载、散发、出售或以任何方式外传。

未经本评级机构书面同意，本评级报告、评级观点和评级结论不得用于授权范围以外的债券发行等证券业务活动。本评级机构对本报告的未授权使用、超越授权使用和不当使用行为所造成的一切后果均不承担任何责任。

跟踪评级概要

编号：【新世纪跟踪(2024)100014】

评级对象：宝鸡钛业股份有限公司 2019 年公开发行公司债券品种一

19 宝钛 01

主体/展望/债项/评级时间

本次跟踪：AA/稳定/AAA/2024 年 5 月 21 日

前次跟踪：AA/稳定/AAA/2023 年 6 月 25 日

首次评级：AA/稳定/AAA/2019 年 8 月 27 日



跟踪评级观点

主要优势：

- 规模及技术优势。宝钛股份是我国最大的以钛及钛合金为主的专业化稀有金属生产科研基地，钛产业链较为完整。公司是我国钛工业国标、国军标和行业标准的制订者，通过了多家国际知名公司的质量体系和产品认证，在高端钛材领域具有较强的技术优势。
- 财务弹性较强。宝钛股份财务结构较稳健，作为国有控股上市公司，债务及权益融资渠道均较为通畅，财务弹性较强。
- 担保增信。陕西有色为 19 宝钛 01 本息偿付提供全额无条件不可撤销的连带责任担保，能够有效增强上述债券本息偿付的安全性。

主要风险：

- 原材料价格波动风险。宝钛股份产品根据钛金属价格及加工费定价，钛材生产周期较长，其价格调整相对滞后，公司经营业绩易受原材料海绵钛价格波动的影响。
- 经营环节占款规模较大。宝钛股份军用钛产品下游客户较为强势，款项结算以商业承兑汇票为主，销售回款周期较长，公司营运资金占用规模较大。
- 民用钛产品盈利能力偏弱。中低端钛材竞争激烈，宝钛股份民用钛产品盈利空间较窄。
- 产能释放风险。宝钛股份扩产及新建项目陆续投产，但受石化等部分下游行业需求下滑影响，2023 年公司产销量较上年同比下降，未来产能释放情况有待观察。

跟踪评级结论

通过对宝钛股份及其发行的 19 宝钛 01 主要信用风险要素及影响上述债项偿付安全性相关因素的跟踪分析与评估，本评级机构认为其跟踪期内信用质量无实质性变化，决定维持主体信用等级 AA，评级展望稳定，19 宝钛 01 由陕西有色提供全额无条件不可撤销的连带责任保证担保，维持上述债券 AAA 信用等级。

未来展望

本评级机构预计宝钛股份信用质量在未来 12 个月持稳，给予其主体信用评级展望为稳定。

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
母公司口径数据：			
货币资金[亿元]	14.27	7.00	7.18
刚性债务[亿元]	24.11	25.24	22.78
所有者权益[亿元]	58.33	58.31	61.12
经营性现金净流入量[亿元]	0.99	-4.62	3.39
合并口径数据及指标：			
总资产[亿元]	117.57	124.59	124.93

主要财务数据及指标

项目	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
总负债[亿元]	52.74	56.94	53.48
刚性债务[亿元]	24.17	25.51	22.85
所有者权益[亿元]	64.83	67.65	71.45
营业收入[亿元]	52.46	66.35	69.27
净利润[亿元]	6.25	6.72	6.75
经营性现金净流入量[亿元]	2.06	-4.35	1.51
EBITDA[亿元]	10.61	11.84	11.53
资产负债率[%]	44.86	45.70	42.81
权益资本与刚性债务比率[%]	268.19	265.20	312.65
流动比率[%]	261.11	225.08	235.99
现金比率[%]	53.44	25.50	28.53
利息保障倍数[倍]	7.12	6.62	11.29
净资产收益率[%]	11.52	10.15	9.70
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.59	-12.19	3.97
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.71	-12.56	-0.15
EBITDA/利息支出[倍]	9.44	8.92	15.81
EBITDA/刚性债务[倍]	0.42	0.48	0.48

注：根据宝钛股份经审计的 2021~2023 年财务数据整理、计算。

发行人本次评级模型分析表

适用评级方法与模型：工商企业评级方法与模型（有色金属行业）FM-GS011（2022.12）

评级要素			结果
个体信用	业务风险		3
	财务风险		2
	初始信用级别		aa
	调整因素	合计调整（子级数量）	/
		其中：①流动性因素	/
		②ESG 因素	/
		③表外因素	/
		④其他因素	/
	个体信用级别		aa
外部支持	支持因素		↑ 0
主体信用级别			AA

调整因素：（/）

支持因素：（/）

相关评级技术文件及研究资料

相关技术文件与研究资料名称	链接
《新世纪评级方法总论（2022 版）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26739&mid=4&listype=1
《工商企业评级方法与模型（有色金属行业）FM-GS011（2022.12）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=26763&mid=6&listype=1
《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29959&mid=5&listype=1
《全球经济增长动能减弱 美欧降息周期即将开启——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国际环境篇）》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29960&mid=5&listype=1
《2023 年有色金属行业信用回顾与 2024 年展望》	http://www.shxsj.com/page?template=8&pageid=29886&mid=5&listype=1

跟踪评级报告

跟踪评级原因

按照宝鸡钛业股份有限公司 2019 年公开发行公司债券品种一（简称“19 宝钛 01”）信用评级的跟踪评级安排，本评级机构根据宝鸡钛业股份有限公司（简称“宝钛股份”、该公司或公司）提供的经审计的 2023 年财务报表及相关经营数据，对宝钛股份的财务状况、经营状况、现金流量及相关风险进行了动态信息收集和分析，并结合行业发展趋势等方面因素，进行了定期跟踪评级。

经中国证券监督管理委员会（证监许可[2019]1836 号）核准，该公司于 2019 年 10 月发行了 19 宝钛 01，发行规模为 9 亿元，期限为 5 年，附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。2022 年 10 月投资人行使回售选择权，19 宝钛 01 回售 6.56 亿元，公司完成转售 1.80 亿元，转售后债券待偿还本金余额为 4.24 亿元。19 宝钛 01 募集资金已用于偿还公司债务及补充流动资金。

截至 2024 年 4 月末，除上述债券外，该公司无其他存续期内的债券。

发行人信用质量跟踪分析

1. 数据基础

本评级报告的数据来自于该公司提供的 2021-2023 年财务报表，以及相关经营数据。希格玛会计师事务所（特殊普通合伙）对该公司 2021-2023 年财务报表进行了审计，并出具了标准无保留意见的审计报告。

2021 年，该公司合并范围新增 1 家子公司，即宝鸡宝钛精密锻造有限公司，其由公司与宝鸡拓普达钛业有限公司和宝鸡锐邦钛业有限公司共同设立，公司持股比例为 40%，占其董事会 5 席中的 2 席，且能够控制其经营业务，公司能够对其实施控制，故将其纳入合并范围。2022 年和 2023 年公司合并范围未发生变化。截至 2023 年末，公司纳入合并报表范围的子公司共 7 家。公司最近三年财务数据具有可比性。

2. 业务

该公司是国内产能最大的钛材生产企业，钛产业链较完整，是国内高端钛材的主要供应商之一。2023 年公司扩能改造及新建项目陆续投产，钛产品产能有所增长。2023 年公司营业收入微增，毛利率同比微降。公司业务回款账期较长，2023 年主要因赊销增加，经营效率有所下降。

（1）外部环境

宏观因素

2023 年我国经济实现预定增长目标，但面临有效需求不足、市场主体预期偏弱、重点领域风险突出等问题。宏观政策将维持积极，风险统筹化解能够确保不发生系统性风险。货币政策方面，2024 年稳健货币政策基调由“精准有力”调整为“灵活适度，精准有效”，降准降息操作仍有，社会综合融资成本或将稳中有降；央行将灵活运用结构性货币政策工具对科技创新、绿色转型、普惠小微、数字经济、“三大工程”、重点项目建设、重点领域风险化解等方面提供精准支持。经济增速下降是转向高质量发展过程中的客观规律，预计 2024 年我国经济增速有所放缓；在强大的国家治理能力、庞大的国内市场潜力以及门类齐全的产业体系基础上，我国经济长期向好的趋势保持不变。

详见：《经济以进促稳 风险统筹化解——2023 年宏观经济分析与 2024 年展望（国内篇）》。

行业因素

钛金属具备比强度高、耐热性高、耐腐蚀性强的突出优点，被誉为“太空金属”。海绵钛由于具有低密度和耐腐蚀性被广泛应用于航空航天、化工等领域。近年来，我国钛材需求增长态势良好，尤其是化工、航空航天、船舶

等领域需求增长明显。海绵钛经过熔炼形成钛锭，钛锭再经过加工成为钛材，钛材根据形态大致可以分为：板材、棒材、管材、锻件、丝材、铸件及其他种类，其中，板材、棒材、管材三者产量共占我国钛材产量的 80% 以上。2023 年，我国海绵钛产量 22 万吨，约占全球产量的 68%。根据海关数据显示，2023 年全年中国进口钛矿累计约 427.19（含中矿毛矿）万吨，同比增长 23.03%；钛材出口同比增长 204.08%，规模接近三万吨。

目前我国钛材市场结构性过剩，低端钛材产能过剩严重，行业集中度低，市场竞争激烈；高端钛材产能不足，进口依赖度较高。近年来我国航空航天、海洋工程与船舶等领域高端钛材消费增长势头较好，产业链完整、技术实力突出的钛材生产企业具备较好的盈利前景。

详见：《2023 年有色金属行业信用回顾与 2024 年展望》。

（2）业务运营

图表 1. 公司业务收入构成及变化情况（单位：亿元、%）

主导产品或服务	2021 年	2022 年	2023 年
营业收入合计	52.46	66.35	69.27
其中：核心业务营业收入	50.85	64.44	67.40
在营业收入中所占比重（%）	96.94	97.12	97.29
其中：（1）钛产品	47.43	60.38	63.01
在核心业务收入中所占比重（%）	93.27	93.70	93.50
（2）其他金属产品	3.42	4.06	4.38
在核心业务收入中所占比重（%）	6.73	6.30	6.50
毛利率（%）	23.27	21.64	21.18
其中：（1）钛产品	23.38	21.80	21.76
（2）其他金属产品	19.37	18.14	14.85

注：根据宝钛股份提供的数据整理、计算。

该公司主要从事钛产品的生产销售，主要产品为各种规格的钛及钛合金板、带、箔、管、棒、线、锻件、铸件等加工材和各种金属复合材产品。2021-2023 年，公司营业收入分别为 52.46 亿元、66.35 亿元和 69.27 亿元，绝大部分由钛产品贡献，2023 年得益于产品销售均价上涨而同比微增；综合毛利率分别为 23.27%、21.64% 和 21.18%，逐年小幅下滑。

① 经营状况

该公司生产基地位于宝钛工业园区，建立了“海绵钛、熔铸、锻造、板材、带材、无缝管、焊管、棒丝材、精密铸造、原料处理”十大生产系统，主体生产装备从美、日、德、奥等国引进，包括 2,400W 电子束冷床炉、15 吨真空自耗电弧炉、万吨自由锻压机、2,500 吨快锻机、高速棒丝生产线、钛带生产线（MB22-TI 型二十辊冷轧机）等，装备水平较高。截至 2023 年末，公司拥有海绵钛设计产能 2.40 万吨/年，钛锭设计产能 3.12 万吨/年，钛材设计产能 2.08 万吨/年，得益于扩能改造项目投产及 2021 年非公开发行股票募投项目陆续投产而较上年末分别增加 0.20 万吨/年、0.62 万吨/年和 1.12 万吨/年。

图表 2. 公司钛产品产销情况（单位：吨、万元/吨）

产品名称	2021 年			2022 年			2023 年		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
海绵钛	9,750.60	6,411.79	5.46	16,778.46	10,912.87	4.60	22,936.55	14,697.45	5.13
钛锭	23,812.85	887.54	7.58	29,101.30	2,213.39	9.19	31,611.06	1,721.06	9.50
钛材	29,826.85	25,633.10	16.94	36,923.39	30,774.08	16.72	30,065.11	29,567.29	18.21
其中：锻件（棒、饼、环）	6,904.69	7,035.60	27.58	9,474.71	7,635.08	28.35	10,186.88	10,133.86	27.31
板材	10,667.34	9,936.64	17.32	9,775.98	9,672.05	18.74	9,240.05	9,068.01	21.05
管材	1,403.80	1,156.11	20.60	1,958.31	2,116.90	19.78	234.25	278.78	57.24
精铸件	294.71	294.79	37.68	421.92	373.05	29.03	372.29	359.13	29.36
其他钛材	10,556.31	7,209.96	4.59	15,292.48	10,959.65	5.83	10,031.64	9,727.51	4.55

资料来源：宝钛股份

注：上表中产品销量仅统计外部销售部分。

该公司钛产品包括海绵钛、钛锭和钛材。其中，海绵钛由子公司宝钛华神钛业有限公司（简称“宝钛华神”）生

产，部分满足公司生产所需，部分外销；钛锭为钛材生产原料，绝大部分自用，仅少量外销。钛材产品主要采取以销定产模式。公司根据销售合同的具体要求，制定生产计划和产品工艺标准，并依据质量管控体系组织生产；同时，根据市场营销状况保持必要的现货库存。受石化等部分下游行业需求下滑影响，2023 年公司钛材产销量分别同比下降 18.57%和 3.92%至 3.01 万吨和 2.96 万吨；但公司钛产品销售均价同比增加 1.49 万元/吨至 18.21 万元/吨。

从下游需求结构来看，2023 年该公司民品、军品和出口领域钛材销量占比分别为 54.75%、20.87%和 26.27%。公司军品钛材主要用于国内航空航天、深海等领域，市场占有率高，与西部超导材料科技股份有限公司（简称“西部超导”）共同主导市场供应，具有较强的竞争优势，当年军品毛利率为 28.72%，同比下降 5.01 个百分点。民用产品市场竞争较为激烈，盈利能力较弱，2023 年该类产品毛利率为 3.53%，同比上升 0.62 个百分点。出口产品毛利率为 11.44%，同比上升 9.02 个百分点，主要因出口航空钛材占比有所上升所致，按销售额计，2023 年公司国外销售占比 19.78%。

该公司产品主要采用直接销售的方式。公司积极与战略重点客户建立长期战略合作关系，签订长期框架协议（合同），巩固和提升市场占有率。2021-2023 年前五大客户合计占比在 20%-40%之间。公司目前国内重点客户主要系国有军工企业。国际市场方面，公司与波音、空客、法国斯耐克玛、美国古德里奇、加拿大庞巴迪和英国罗尔斯-罗伊斯等公司建立有战略合作伙伴关系。结算方面，公司民品钛产品一般为款到发货，结算方式主要为银行承兑汇票，少量以现金结算；军品钛产品账期较长，一般为 9-10 个月，以商业承兑汇票结算为主；出口结算一般为发货后 3 个月账期，结算货币主要为美元。定价方面，公司主要根据加工费确定产品价格，加工费根据产品复杂度的不同而有所不同。

图表 3. 公司海绵钛采购情况

产品名称	2021 年	2022 年	2023 年
外部采购量（吨）	24,363.60	22,538.29	29,974.03
自子公司宝钛华神采购量（吨）	3,056.80	5,707.94	8,278.08
外部采购均价（元/吨）	59,710	70,264	64,164
自子公司宝钛华神采购均价（元/吨）	65,621	74,738	68,593
子公司宝钛华神海绵钛成本（元/吨）	36,628	43,582	40,279

资料来源：宝钛股份

成本端方面，海绵钛占钛材生产成本的 70%左右。该公司钛材生产所需海绵钛部分由子公司宝钛华神供应。2021-2023 年宝钛华神分别生产海绵钛 9,750.60 吨、16,778.46 吨和 22,936.55 吨，得益于扩能改造的生产线正式全面投产，2023 年产量大幅增加。同期，宝钛华神供给公司自用量分别为 3,056.80 吨、5,707.94 吨和 8,278.08 吨。公司剩余海绵钛需求主要通过国内采购补足，供应商主要包括遵义钛业股份有限公司、洛阳双瑞万基钛业有限公司、朝阳金达钛业股份有限公司、朝阳百盛钛业股份有限公司等，公司与主要原材料供应商已建立起较稳定的长期合作关系，通常在验收合格后滚动付款，结算方式主要包括现汇和银行承兑汇票。2021-2023 年公司海绵钛外采量分别为 2.44 万吨、2.25 万吨和 3.00 万吨。同期，公司海绵钛外部采购均价分别为 5.97 万元/吨、7.03 万元/吨和 6.42 万元/吨，2023 年有所回落。由于公司钛产品生产周期较长，成本传导相对滞后，面临一定的原材料价格波动风险。

图表 4. 公司近三年其他金属产品产销情况（单位：吨、万元/吨）

产品名称	2021 年			2022 年			2023 年		
	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价	产量	销量	销售均价
锆产品	646.19	506.64	22.06	731.15	581.76	24.06	1,122.42	1,001.79	23.04
镍产品	97.37	79.38	19.37	438.44	464.91	20.06	375.95	373.07	26.85
其他	28,038.26	28,076.66	0.71	15,914.05	15,903.77	1.09	291,681.08	287,562.21	0.05
合计	28,781.82	28,662.68	-	17,083.63	16,950.44	-	293,179.45	288,937.07	-

资料来源：宝钛股份

该公司还从事锆、镍和钢等其他金属产品加工业务。2023 年公司锆产品产销量和钢等其他金属产品加工量大幅增长，镍产品产销量下降；价格方面，2023 年钢等其他金属产品加工价格同比大幅下跌。受此影响，2023 年公司其他金属产品业务收入同比小幅增长 7.97%至 4.38 亿元，但毛利率同比下降 3.29 个百分点至 14.85%。

截至 2023 年末，该公司主要在建项目如下表所示，预计总投资为 15.07 亿元，资金来源主要为 2021 年非公开发行股票所募资金；上述项目已累计投资 12.36 亿元，2024 年计划投入 4.20 亿元。随着上述在建项目的陆续转

固，公司钛材产能将逐渐增加。

图表 5. 截至 2023 年末公司主要在建项目情况（单位：万元）

项目	预计总投资	计划使用 定增资金	截至 2023 年末 已累计投资	其中：已使用 定增资金	2024 年计划投资	预计投产时间
宇航级宽幅钛合金板材、带箔材建设项目	77,998.70	77,000.00	68,501.00	43,268.54	25,000.00	2025 年 6 月
高品质钛锭、管材、型材生产线建设项目	51,243.60	51,000.00	42,534.47	32,965.87	7,000.00	2025 年 6 月
检测、检验中心及科研中试平台建设项目	21,435.00	21,000.00	12,589.89	8,568.46	10,000.00	2025 年 6 月
合计	150,677.30	149,000.00	123,625.36	84,802.87	42,000.00	-

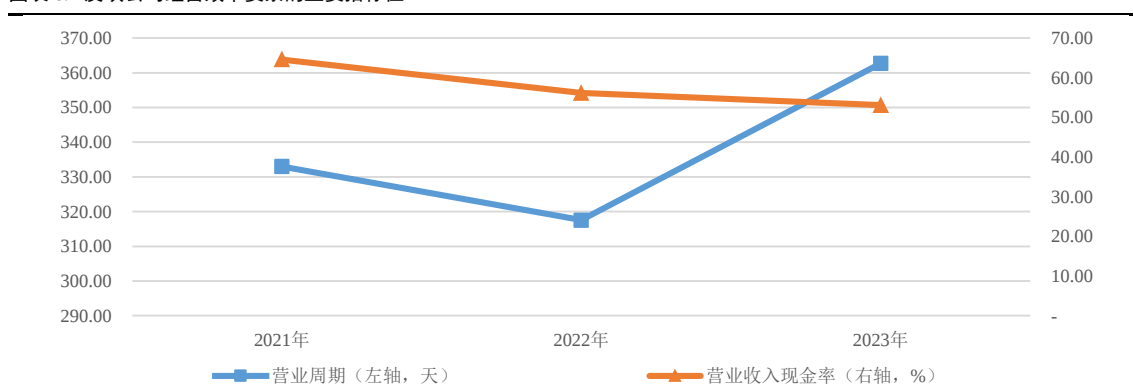
注：根据宝钛股份所提供数据整理

② 竞争地位

该公司业务涉足有色金属行业细分钛行业。公司拥有从海绵钛、熔铸、锻造到板材、管棒等全套加工生产系统的较完整钛产业链，2023 年海绵钛自供率约为 20%，可在一定程度上保证原料供应的稳定性。公司是我国最大的以钛及钛合金为主的专业化稀有金属生产科研基地，公司还是我国钛工业国标、国军标和行业标准的制订者，且通过了多家国际知名公司的质量体系和产品认证，拥有多项核心技术及首家被国家发改委、科技部等部委联合认定的“国家级企业技术中心”，在航天、航空、核电等领域承担了大量国家重点型号项目中的新材料科研生产试制任务及课题，在钛材尤其高端钛材领域具有较强的技术优势。

③ 经营效率

图表 6. 反映公司经营效率要素的主要指标值

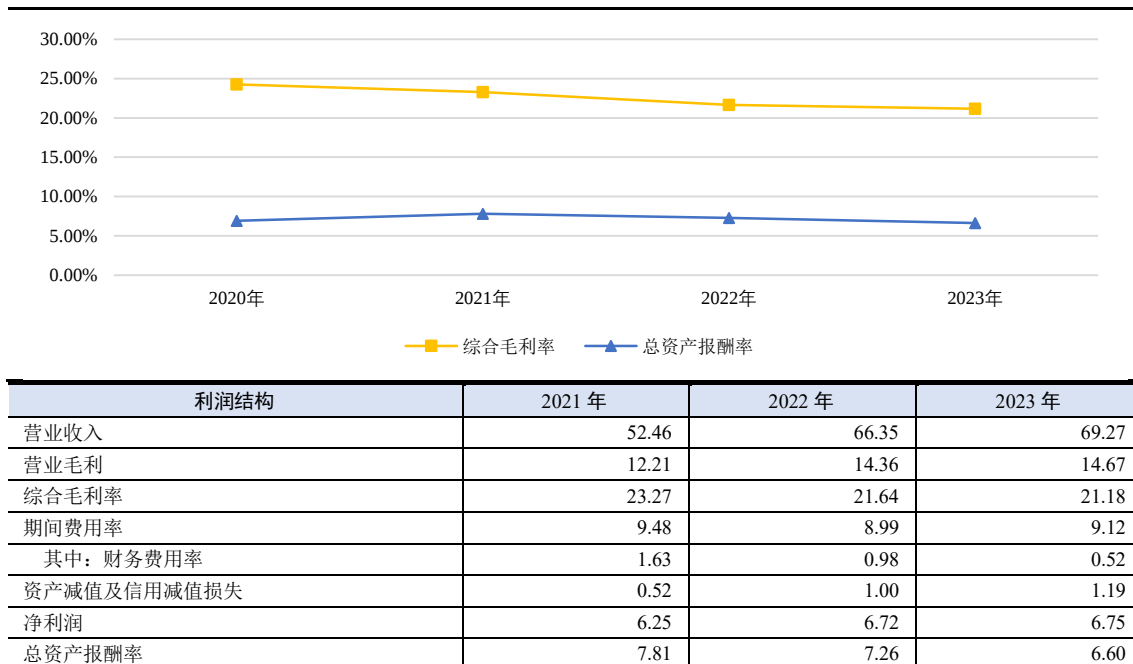


注：根据宝钛股份所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年，该公司营业周期分别为 333.00 天、317.55 天和 362.71 天，由于钛产品加工周期较长，加之给予下游主要客户账期较长，公司营业周期偏长。同期，营业收入现金率分别为 64.61%、56.16%和 53.10%，因票据结算及赊销而处于较低水平。

④ 盈利能力

图表 7. 反映公司盈利能力要素的主要指标值



注：根据宝钛股份所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年，该公司分别实现营业毛利 12.21 亿元、14.36 亿元和 14.67 亿元，主要由钛产品贡献。同期，公司期间费用分别为 4.97 亿元、5.96 亿元和 6.32 亿元。其中，销售费用主要为运费及人员成本，金额相对较小；管理费用主要为职工薪酬，分别为 1.99 亿元、2.35 亿元和 2.43 亿元；公司持续加大研发投入，研发费用分别为 1.63 亿元、2.45 亿元和 2.89 亿元，保持增长；财务费用分别为 0.85 亿元、0.65 亿元和 0.36 亿元，得益于贷款减少及利率下降而逐年下降。同期，公司确认资产减值损失和信用减值损失合计分别为 0.52 亿元、1.00 亿元和 1.19 亿元，持续增长，主要因钛价下跌，公司对在产品及库存商品计提跌价损失增加，以及应收账款增加，按账龄法计提坏账损失增加所致。

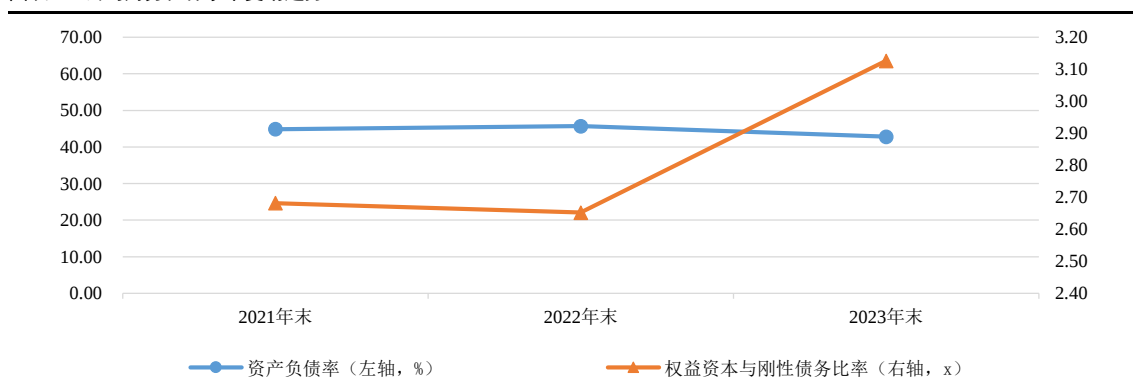
2021-2023 年，该公司净利润分别为 6.25 亿元、6.72 亿元和 6.75 亿元，保持相对稳定；总资产报酬率分别为 7.81%、7.26%和 6.60%，主要因资产规模增长而有所下滑。

3. 财务

跟踪期内，该公司财务结构保持稳健。公司业务性现金流表现欠佳，主要在政府补助补充下经营性现金流转为净流入状态。公司刚性债务略有下降，整体债务负担较轻，偿债指标表现良好。

(1) 财务杠杆

图表 8. 公司财务杠杆水平变动趋势



注：根据宝钛股份所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年末，该公司资产负债率分别为 44.86%、45.70%和 42.81%，得益于利润留存带动权益规模增长，以及未终止确认的票据减少以致负债减少，2023 年末公司财务杠杆较上年末有所下降，当前财务结构较稳健。同期末，公司权益资本与刚性债务比率分别为 2.68 倍、2.65 倍和 3.13 倍，权益资本对刚性债务的覆盖能力较强。

① 资产

图表 9. 公司核心资产状况及其变动

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动资产（亿元，在总资产中占比%）	84.11	88.24	86.69
	71.54	70.83	69.39
其中：货币资金	16.35	9.05	9.21
应收款项	14.88	16.84	28.64
应收票据及应收款项融资	18.91	23.95	9.70
存货	29.96	35.65	37.02
非流动资产（亿元，在总资产中占比%）	33.46	36.35	38.24
	28.46	29.17	30.61
其中：固定资产（亿元）	23.64	25.27	30.95
在建工程（亿元）	4.93	6.45	2.60
期末全部受限资产账面金额（亿元）	2.85	1.11	0.56
受限资产账面余额/总资产（%）	2.42	0.89	0.45

注：根据宝钛股份所提供数据整理、计算。

2021-2023 年末，该公司资产总额分别为 117.57 亿元、124.59 亿元和 124.93 亿元，以流动资产为主，其占资产总额的比重约为 70%左右。

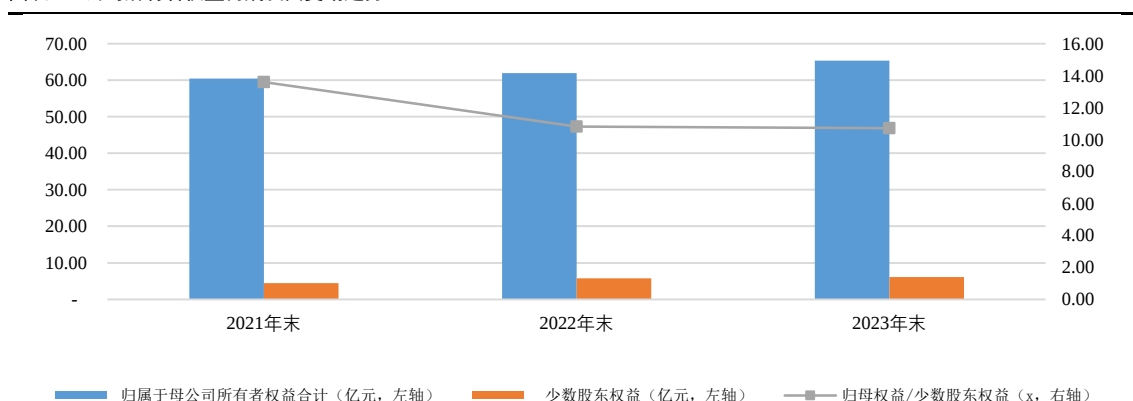
2023 年末，该公司流动资产主要包括货币资金、应收账款、应收票据及应收款项融资和存货。其中，货币资金为 9.21 亿元，其中 0.56 亿元受限，主要因作为银行承兑汇票保证金。应收账款为 28.64 亿元（已计提坏账准备 1.66 亿元），较上年末增加 11.80 亿元，主要因公司尚未收回销售货款增长所致；应收账款账龄在一年以内的部分占比为 91.45%（以余额计算）；公司应收账款较为集中，应收前五名客户款项余额合计 10.27 亿元，占应收账款余额的 33.88%。应收票据及应收款项融资合计 9.70 亿元，主要为商业承兑票据（8.45 亿元）；较上年末减少 14.25 亿元，主要因期末已背书转让尚未到期票据减少所致。存货为 37.02 亿元，其中在产品、库存商品和原材料账面价值分别为 16.36 亿元、10.74 亿元和 6.11 亿元，因生产周期较长，在产品占比较高；当年末公司存货跌价准备余额为 0.63 亿元，其中对库存商品和在产品计提的坏账准备余额分别为 0.34 亿元和 0.26 亿元。

2023 年末，该公司非流动资产主要包括固定资产和在建工程，账面价值分别为 30.95 亿元和 2.60 亿元，较上年末分别增长 22.47%和减少 59.72%，主要因前述在建募投项目宇航级宽幅钛合金板、带箔材建设项目和高品质钛锭、管材型材生产线建设项目转固金额较大所致。

截至 2023 年末，该公司除部分货币资金受限外，其他资产均未受限，受限资产账面价值占总资产比重为 0.45%。

② 所有者权益

图表 10. 公司所有者权益构成及其变动趋势



注：根据宝钛股份所提供数据整理、绘制。

2021-2023 年，该公司现金分红金额分别为 4.06 亿元、2.15 亿元和 1.67 亿元。因利润留存大于分红金额，2021-2023 年末公司所有者权益保持增长，分别为 64.83 亿元、67.65 元和 71.45 亿元。公司所有者权益以股本、资本公积金和未分配利润为主，2023 年末上述科目占所有者权益的比重分别为 6.69%、60.13%和 19.23%，权益稳定性尚可。

③ 负债

图表 11. 公司债务结构及核心债务（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
刚性债务	24.17	25.51	22.85
其中：短期刚性债务	5.73	10.23	8.49
中长期刚性债务	18.44	15.28	14.36
应付账款	13.26	13.02	16.20
预收类款项	3.20	1.73	2.00
其他流动负债	8.52	12.93	8.47
递延收益	1.96	2.12	2.08
综合融资成本（年化，%）	3.21	2.91	2.40

资料来源：宝钛股份

注：综合融资成本由企业测算。

2021-2023 年末，该公司负债总额分别为 52.74 亿元、56.94 亿元和 53.48 亿元，以流动负债为主，长短期债务比分别为 63.74%、45.24%和 45.60%。

债务构成方面，该公司负债以刚性债务为主，2021-2023 年末刚性债务占比分别为 45.83%、44.80%和 42.73%。除刚性债务外公司负债主要由应付账款、预收类款项（含预收款项和合同负债，下同）、其他流动负债和递延收益构成。2023 年末，应付账款为 16.20 亿元，较上年末增长 24.40%，主要为应付采购款，账龄主要集中在一年以内。预收类款项为 2.00 亿元，主要为预收货款。递延收益为 2.08 亿元，系待摊销的政府补助，余额较上年末变化不大。其他流动负债为 8.47 亿元，较上年末减少 4.46 亿元，主要因期末未终止确认的已背书未到期的商业承兑汇票减少所致。

2021-2023 年末，该公司刚性债务分别为 24.17 亿元、25.51 亿元和 22.85 亿元，2023 年末余额有所下降。从融资渠道来看，随着发行的公司债券部分回售，公司增加银行借款融资，同期末银行借款余额（含短期借款、一年内到期的长期借款和长期借款，下同）分别为 9.50 亿元、14.14 亿元和 20.60 亿元，其占刚性债务总额的比重分别为 39.30%、55.45%和 81.20%，明显上升；公司借款主要为信用借款。从承债主体分布看，公司债务绝大部分集中于本部。从债务期限结构方面看，同期末中长期刚性债务占比分别为 76.28%、59.89%和 62.84%，2023 年末占比有所上升，主要因长期借款增加所致。

融资成本方面，经该公司测算，2021-2023 年公司融资成本呈下降趋势。

图表 12. 截至 2023 年末公司存续刚性债务期限结构（单位：亿元）

到期年份	≤1 年	(1~2 年]	(2~3 年]	(3~5 年]	>5 年	合计
合并口径	8.28	11.58	2.47	-	-	22.33

资料来源：宝钛股份

注：表内根据债务本金填列，不含应付利息。

（2）偿债能力

① 现金流量

图表 13. 公司现金流量状况（单位：亿元）

主要数据及指标	2021 年	2022 年	2023 年
经营环节产生的现金流量净额	2.06	-4.35	1.51
其中：业务现金收支净额	1.41	-5.36	-0.15
投资环节产生的现金流量净额	-4.81	-2.53	-1.59
其中：购建与处置固定资产、无形资产及其他长期资产形成的净流入额	-3.81	-3.53	-1.61
筹资环节产生的现金流量净额	8.56	1.20	0.71

主要数据及指标	2021 年	2022 年	2023 年
其中：现金利息支出	-1.01	-1.13	-0.64

资料来源：宝钛股份。

注：1）业务现金收支净额是指不包括其他因素导致的现金收入与现金支出的经营环节现金流量净额；

2）现金利息支出以负值填列。

2021-2023 年，该公司经营性现金流净额分别为 2.06 亿元、-4.35 亿元和 1.51 亿元，2023 年业务现金净流量仍为负，但得益于收到较大金额政府补助加之往来款支出减少，经营性现金流呈净流入状态。同期，公司投资性现金流持续净流出，但规模有所收缩，主要因公司在建项目进入后期，现金支出减少所致。

2021-2023 年，该公司筹资性现金净流量分别为 8.56 亿元、1.20 亿元和 0.71 亿元。其中，2021 年主要因公司非公开发行股票，筹资性现金流呈现大额净流入状态；2022 年其他因素收支净额较大，主要因将所持商业承兑汇票贴现所致，受此影响，当年筹资现金流表现为净流入状态；2023 年公司商业票据贴现减少，当年现金分红及现金利息支出亦有所减少，综合影响下筹资性现金流呈小额净流入状态。

② 偿债能力

图表 14. 公司偿债能力指标值

主要数据及指标	2021 年	2022 年	2023 年
EBITDA（亿元）	10.61	11.84	11.53
EBITDA/刚性债务（倍）	0.42	0.48	0.48
EBITDA/全部利息支出（倍）	9.44	8.92	15.81

资料来源：根据宝钛股份所提供数据整理、计算。

2021-2023 年，该公司 EBITDA 分别为 10.61 亿元、11.84 亿元和 11.53 亿元，其构成未发生重大变化，利润总额占比分别为 64.87%、63.05%和 65.06%。近年来 EBITDA 对刚性债务本息的覆盖程度处于较好水平，债务本息偿付保障能力较强。

4. 调整因素

该公司流动性指标表现较好，且可用授信较充裕。跟踪期内，公司控股股东及实际控制人无变化，因换届选举原因，公司董事会及高管人员有所变动；在环保、社会责任、治理与管理等方面，公司无重大负面或不良记录。

（1）流动性/短期因素

图表 15. 公司资产流动性指标值

主要数据及指标	2021 年末	2022 年末	2023 年末
流动比率（%）	261.11	225.08	235.99
速动比率（%）	158.71	129.89	131.32
现金比率（%）	53.44	25.50	28.53

资料来源：根据宝钛股份所提供数据整理、计算。

2023 年末，主要因流动负债有所减少，该公司流动比率、速动比率和现金比率均较上年末有所上升，公司整体流动性表现较好。

该公司与多家金融机构建立了长期合作关系。截至 2023 年末，公司获得综合授信合计 93.91 亿元，尚未使用的银行贷款授信合计 70.78 亿元，后续融资空间较充裕。

（2）ESG 因素

环境方面，该公司坚守“文明生产、清洁生产、绿色发展”的环保法则，2023 年荣获国家级“绿色工厂”称号。

社会责任方面，2023 年该公司创造的每股社会贡献值为 2.81 元；研制的高强韧钛合金管材钻杆，顺利完成 8,000 米超深井钻井试验，填补国内空白；累计投入帮扶资金 51.56 万元，助力乡村振兴。

管理方面，该公司设股东大会、董事会、监事会和高管层。股东大会是公司的权力机构；董事会对股东会负责，

章程规定由 9 人组成，设董事长 1 人，副董事长 1 至 2 人，目前实际人数为 8 人；监事会主要负有监督职责，章程规定由 3 人组成，目前实际人数为 3 人；公司设总经理一名，由董事会聘任或解聘，对董事会负责，主持公司的生产经营管理工作。跟踪期内，公司董事会和高管人员发生一定变动。2023 年 11 月雷让岐先生因退休原因不再担任公司董事长，公司于当月召开第八届董事会第三次临时会议，选举王俭先生为新任董事长，并聘任陈战乾先生为总经理；公司于次月召开 2023 年第一次临时股东大会，选举陈战乾先生为公司第八届董事会董事。

近三年，该公司在信息透明度方面无重大缺陷，未出现延期披露财务报表，已披露财务报表未出现重大会计差错；另外，公司未受到监管处罚。

（3）表外事项

截至 2023 年末，该公司未对合并报表外的企业提供担保。根据审计报告，截至 2023 年末公司无重大诉讼、仲裁事项。

根据该公司本部（2024 年 4 月 10 日）和宝钛华神（2024 年 4 月 10 日）的《企业信用报告》显示，近 3 年公司本部和宝钛华神均无不良信贷记录。经查询国家企业信用信息公示系统，截至 2023 年 4 月 15 日公司本部及宝钛华神未受到重大行政处罚，亦未被列入经营异常及严重违法失信企业名单。

（4）其他因素

关联交易方面，该公司与关联方的日常交易主要涉及向宝钛集团有限公司（简称“宝钛集团”）等关联方销售钛材以及从宝钛特种金属有限公司等关联方采购铝钒合金、海绵锆等配套原材料以及部分工模具及备品备件等，关联交易采用市场定价原则。2023 年，公司向关联方销售商品/提供劳务共计 4.40 亿元，向关联方采购商品/接受劳务共计 15.58 亿元。截至 2023 年末，公司应收、预付关联方各类账款账面余额合计为 3.49 亿元，应付、预收关联方各类账款账面余额合计为 5.72 亿元。

图表 16. 公司关联交易情况（单位：亿元）

项目	2021 年	2022 年	2023 年
采购商品/接受劳务	10.40	13.21	15.58
其中：宝钛特种金属有限公司	3.50	6.43	6.87
宝钛集团有限公司	2.84	3.58	4.50
出售商品/提供劳务	4.92	5.54	4.40
其中：宝钛集团有限公司	0.95	0.89	0.24
宝钛装备制造（宝鸡）有限公司	1.11	1.23	0.86
南京宝色股份公司	0.86	1.98	1.69
山西太钢不锈钢股份有限公司	0.66	0.20	0.41

资料来源：根据宝钛股份所提供数据整理、绘制。

5. 外部支持

该公司作为控股股东宝钛集团及其股东陕西有色金属控股集团有限责任公司（简称“陕西有色”）体系内重要的子公司，近年来能够在融资担保等方面获得支持。截至 2023 年末，陕西有色为 19 宝钛 01 提供全额无条件不可撤销连带责任担保仍在有效期内，担保余额为 4.24 亿元。

6. 同业比较分析

新世纪评级选取了西部超导和西部金属材料股份有限公司作为该公司的同业比较对象。上述主体均为上市公司，主业均为钛金属材料，具有较高的可比性。

上述三者之中仅该公司涉及海绵钛业务，钛产业链更加完整；公司钛产品生产规模更大，且品类更加齐全。但公司毛利率及盈利规模不及西部超导。

担保人信用质量跟踪分析

1. 业务状况的跟踪分析

陕西有色系陕西国资委全资持有的投资控股型企业，为陕西省有色金属工业的核心运营主体，是国内最大的有色金属综合企业之一，在稀有金属领域保持很强的竞争力，具有很高的市场地位。经过多年的经营发展，陕西有色已形成了以钼和钛为传统优势产业，铝、铅锌、钒、硅等多种有色金属全面发展的产业格局，规模优势突出，市场竞争力强。

相对于国内同行，陕西有色在钼矿资源的控制方面具有明显的优势。陕西有色还拥有大量铅锌等有色金属矿产资源。

钼产业板块，陕西有色的钼生产加工能力位居世界第三、亚洲第一，主要由下属全资企业金钼集团负责运营。目前，金钼集团业务涵盖钼系列产品的生产、加工、贸易、科研等领域，拥有钼采矿、选矿、焙烧、钼化工和钼金属加工上下游一体化的完整产业链，钼矿采冶、钼化工和钼金属三大板块协调发展。钛产业板块，核心经营主体为该公司，其为我国最大的以钛及钛合金为主的专业化稀有金属生产、研发基地，钛材年产量位居全国第一；公司产品在国内的航空航天用钛材领域处于领先地位，为国内航天航空用钛加工材最主要供应商之一。公司拥有从海绵钛、熔铸、锻造到板材、管棒等全套加工生产系统，钛产品品种丰富，产业链较为完善。总体来看，陕西有色钼、钛产业规模优势突出，技术研发水平领先，随着产业链上、下游的进一步延伸，钼、钛产业链日趋完善。

除钼、钛产业外，陕西有色还经营铅锌、铝、钒、硅、镍、贵金属等的采冶、加工业务。得益于产品回收率及冶炼费上升等，铅锌产品毛利率逐年增长；“煤-电-铝”一体化业务稳步发展，成为陕西有色重要利润贡献点；其他金属业务运营基本稳定；多晶硅项目市场价格低迷，陕西有色已将其生产线出租。

2. 财务状况的跟踪分析

2021-2023 年末陕西有色负债规模分别为 938.68 亿元、951.68 亿元和 945.93 亿元，所有者权益分别为 469.72 亿元、490.48 亿元和 484.39 亿元。同期末，陕西有色资产负债率分别为 66.65%、65.99%和 66.13%。近年来钼、钛等有色金属价格波动较大，影响陕西有色的收入盈利水平。2021-2023 年陕西有色营业收入分别为 1,611.69 亿元、1,762.13 亿元和 1,767.35 亿元。盈利方面，同期陕西有色毛利率分别为 8.04%、9.95%和 9.35%，净利润分别为 9.31 亿元、13.52 亿元和 17.11 亿元。

陕西有色产品销售主要采用现金结算，营业收入现金率处于较好水平，2021-2023 年分别为 90.16%、102.41%和 102.76%，经营性现金净流入分别为 82.80 亿元、90.29 亿元和 92.11 亿元，现金回笼情况较好。陕西有色目前仍存在一定规模的投资，未来有一定的融资需求。

3. 担保人跟踪分析结论

经跟踪评级分析与评审，本评级机构认为陕西有色跟踪期内信用质量无实质性变化，且未来 12 个月出现显著弱化的可能性极低，决定维持其主体信用等级 AAA，评级展望稳定。

债项信用跟踪分析

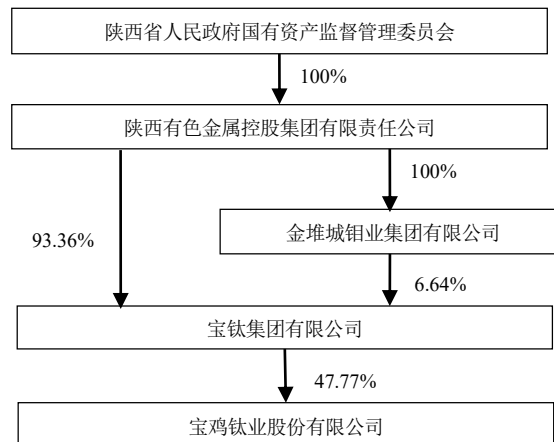
19 宝钛 01 附第 3 年末发行人调整票面利率选择权和投资者回售选择权。2022 年 10 月该公司行使调整票面利率选择权，调降 19 宝钛 01 票面利率 105BP，调整后债券利率为 2.95%；投资人行使回售选择权后再经公司转售，19 宝钛 01 待偿还本金余额为 4.24 亿元。

跟踪评级结论

综上，本评级机构评定宝钛股份主体信用等级为 AA，评级展望为稳定，19 宝钛 01 信用等级为 AAA。

附录一：

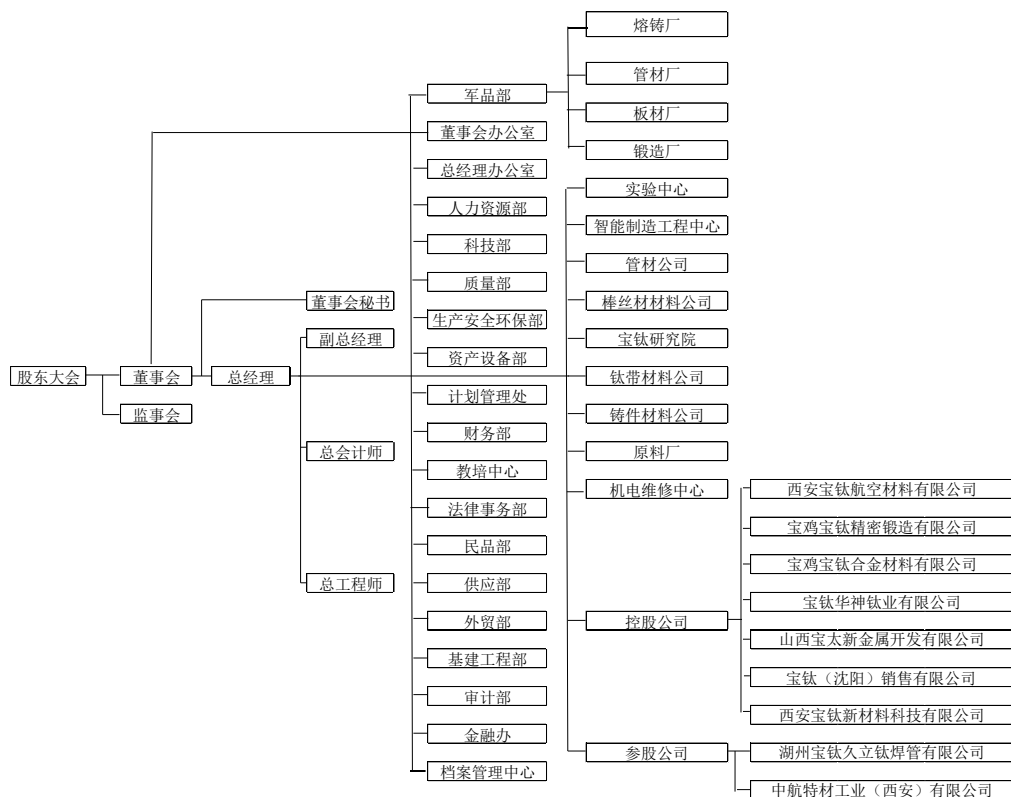
公司与实际控制人关系图



注：根据宝钛股份提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）。

附录二：

公司组织结构图



注：根据宝钛股份提供的资料整理绘制（截至 2023 年末）。

附录三：

相关实体主要数据概览

基本情况					2023 年（末）主要财务数据（亿元）					备注
全称	简称	与公司关系	母公司持股比例（%）	主营业务	刚性债务余额（亿元）	所有者权益（亿元）	营业收入（亿元）	净利润（亿元）	经营环节现金净流入量（亿元）	
陕西有色金属控股集团有限责任公司	陕西有色	公司最高层级法人实体	-	钼、钛、铝、煤炭、多晶硅等生产销售	693.34	484.39	1,767.35	17.11	92.11	合并口径
宝钛集团有限公司	宝钛集团	公司之控股股东	-	钛及钛产品深加工，复合产品等	53.09	79.24	248.09	7.19	1.48	合并口径
宝鸡钛业股份有限公司	宝钛股份	公司本部	-	钛及其他有色金属加工	22.78	61.12	58.08	4.84	3.39	母公司口径
山西宝太新金属开发有限公司	山西宝太	控股子公司	51.00	钛及不锈钢制品等	16.46 万元	2.43	1.13	0.30	-0.08	
宝钛华神钛业有限公司	宝钛华神	控股子公司	66.67	海绵钛	-	10.67	14.44	2.72	-1.44	

注：根据宝钛股份 2023 年度审计报告附注及所提供的其他资料整理。

附录四：

同类企业比较表

核心业务：钛产品 归属行业：有色金属

企业名称（全称）	最新主体 信用等级/展望	2023 年度经营数据							2023 年末财务数据/指标				
		营业收入 （亿元）	总资产（亿 元）	净利润（亿 元）	营业周期 （天）	营业收入现 金率（%）	毛利率（%）	总资产报酬 率（%）	权益资本与刚 性债务比率 （×）	资产负债率 （%）	EBITDA（亿 元）	EBITDA/全部利 息支出（倍）	EBITDA/刚性债 务（倍）
西部超导材料科技股份有限公司	-	41.59	120.84	7.65	509.30	85.92	31.87	8.00	2.48	44.26	10.79	16.01	0.40
西部金属材料股份有限公司	-	32.26	65.64	2.80	336.28	56.29	21.95	5.45	2.05	47.44	5.17	10.96	0.31
宝鸡钛业股份有限公司	AA/稳定	69.27	124.93	6.75	362.71	53.10	21.18	6.60	2.82	42.81	11.53	15.81	0.45

注：上表除宝钛股份外，其余企业数据及指标根据公开市场可获取数据计算填列，或存在一定局限性。

附录五：

发行人主要财务数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
资产总额[亿元]	117.57	124.59	124.93
货币资金[亿元]	16.35	9.05	9.21
刚性债务[亿元]	24.17	25.51	22.85
所有者权益[亿元]	64.83	67.65	71.45
营业收入[亿元]	52.46	66.35	69.27
净利润[亿元]	6.25	6.72	6.75
EBITDA[亿元]	10.61	11.84	11.53
经营性现金净流入量[亿元]	2.06	-4.35	1.51
投资性现金净流入量[亿元]	-4.81	-2.53	-1.59
资产负债率[%]	44.86	45.70	42.81
权益资本与刚性债务比率[%]	268.19	265.20	312.65
流动比率[%]	261.11	225.08	235.99
现金比率[%]	53.44	25.50	28.53
利息保障倍数[倍]	7.12	6.62	11.29
担保比率[%]	-	-	-
营业周期[天]	333.00	317.55	362.71
毛利率[%]	23.27	21.64	21.18
营业利润率[%]	13.07	11.16	10.83
总资产报酬率[%]	7.81	7.26	6.60
净资产收益率[%]	11.52	10.15	9.70
净资产收益率*[%]	11.15	9.11	8.55
营业收入现金率[%]	64.61	56.16	53.10
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	6.59	-12.19	3.97
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	-5.71	-12.56	-0.15
EBITDA/利息支出[倍]	9.44	8.92	15.81
EBITDA/刚性债务[倍]	0.42	0.48	0.48

注：表中数据依据宝钛股份经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%
权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%
流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%
现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%
利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)
担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%
营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]} +365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}
毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%
营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%
总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%
净资产收益率(%)=报告期净利润/[(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2]×100%
净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%
营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%
经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%
非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%
EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/ (报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)
EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]
上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。
刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务
EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录六：

担保人主要数据及指标

主要财务数据与指标[合并口径]	2021 年/末	2022 年/末	2023 年/末
资产总额[亿元]	1,408.40	1,442.16	1,430.32
货币资金[亿元]	140.28	173.40	186.04
刚性债务[亿元]	693.32	693.48	693.34
所有者权益[亿元]	469.72	490.48	484.39
营业收入[亿元]	1,611.69	1,762.13	1,767.35
净利润[亿元]	9.31	13.52	17.11
EBITDA[亿元]	92.92	111.53	111.37
经营性现金净流入量[亿元]	82.80	90.29	92.11
投资性现金净流入量[亿元]	-28.11	-29.25	-50.66
资产负债率[%]	66.65	65.99	66.13
权益资本与刚性债务比率[%]	67.75	70.73	69.86
流动比率[%]	100.11	103.21	108.61
现金比率[%]	35.41	35.36	37.95
利息保障倍数[倍]	1.43	1.87	2.10
营业周期[天]	52.72	53.52	55.51
毛利率[%]	8.04	9.95	9.35
营业利润率[%]	1.27	1.81	1.96
总资产报酬率[%]	3.51	4.40	4.53
净资产收益率[%]	2.09	2.82	3.51
净资产收益率*[%]	2.67	4.01	5.43
营业收入现金率[%]	90.16	102.42	102.76
经营性现金净流入量与流动负债比率[%]	14.81	17.02	16.37
非筹资性现金净流入量与负债总额比率[%]	5.69	6.46	4.37
EBITDA/利息支出[倍]	2.69	3.32	3.60
EBITDA/刚性债务[倍]	0.13	0.16	0.16

注：表中数据依据陕西有色经审计的 2021~2023 年度财务数据整理、计算。

指标计算公式

资产负债率(%)=期末负债合计/期末资产总计×100%

权益资本与刚性债务比率(%)=期末所有者权益合计/期末刚性债务余额×100%

流动比率(%)=期末流动资产合计/期末流动负债合计×100%

现金比率(%)=[期末货币资金余额+期末交易性金融资产余额+期末应收银行承兑汇票余额]/期末流动负债合计×100%

利息保障倍数(倍)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息支出)

担保比率(%)=期末未清担保余额/期末所有者权益合计×100%

营业周期(天)=365/{报告期营业收入/[(期初应收账款余额+期末应收账款余额)/2]}+365/{报告期营业成本/[(期初存货余额+期末存货余额)/2]}

毛利率(%)=1-报告期营业成本/报告期营业收入×100%

营业利润率(%)=报告期营业利润/报告期营业收入×100%

总资产报酬率(%)=(报告期利润总额+报告期列入财务费用的利息支出)/[(期初资产总计+期末资产总计)/2]×100%

净资产收益率(%)=报告期净利润/(期初所有者权益合计+期末所有者权益合计)/2×100%

净资产收益率*(%)=报告期归属于母公司所有者的净利润/[(期初归属母公司所有者权益合计+期末归属母公司所有者权益合计)/2]×100%

营业收入现金率(%)=报告期销售商品、提供劳务收到的现金/报告期营业收入×100%

经营性现金净流入量与流动负债比率(%)=报告期经营活动产生的现金流量净额/[(期初流动负债合计+期末流动负债合计)/2]×100%

非筹资性现金净流入量与负债总额比率(%)=(报告期经营活动产生的现金流量净额+报告期投资活动产生的现金流量净额)/[(期初负债合计+期末负债合计)/2]×100%

EBITDA/利息支出[倍]=报告期 EBITDA/(报告期列入财务费用的利息支出+报告期资本化利息)

EBITDA/刚性债务[倍]=EBITDA/[(期初刚性债务余额+期末刚性债务余额)/2]

上述指标计算以公司合并财务报表数据为准。

刚性债务=短期借款+应付票据+一年内到期的长期借款+应付短期融资券+应付利息+长期借款+应付债券+其他具期债务

EBITDA=利润总额+列入财务费用的利息支出+固定资产折旧+无形资产及其他资产摊销

附录七：

评级结果释义

本评级机构主体信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	发行人偿还债务的能力极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低
	AA 级	发行人偿还债务的能力很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低
	A 级	发行人偿还债务能力较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低
	BBB 级	发行人偿还债务能力一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般
投机级	BB 级	发行人偿还债务能力较弱，受不利经济环境影响很大，违约风险较高
	B 级	发行人偿还债务的能力较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高
	CCC 级	发行人偿还债务的能力极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高
	CC 级	发行人在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债务
	C 级	发行人不能偿还债务

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

本评级机构中长期债券信用等级划分及释义如下：

等级		含义
投资级	AAA 级	债券的偿付安全性极强，基本不受不利经济环境的影响，违约风险极低。
	AA 级	债券的偿付安全性很强，受不利经济环境的影响不大，违约风险很低。
	A 级	债券的偿付安全性较强，较易受不利经济环境的影响，违约风险较低。
	BBB 级	债券的偿付安全性一般，受不利经济环境影响较大，违约风险一般。
投机级	BB 级	债券的偿付安全性较弱，受不利经济环境影响很大，有较高违约风险。
	B 级	债券的偿付安全性较大地依赖于良好的经济环境，违约风险很高。
	CCC 级	债券的偿付安全性极度依赖于良好的经济环境，违约风险极高。
	CC 级	在破产或重组时可获得保护较小，基本不能保证偿还债券本息。
	C 级	不能偿还债券本息。

注：除 AAA 级、CCC 级及以下等级外，每一个信用等级可用“+”、“-”符号进行微调，表示略高或略低于本等级。

附录八：

发行人历史评级

评级类型	评级情况分类	评级时间	评级结果	评级分析师	所使用评级方法和模型的名称及版本	报告（公告）链接
主体评级	历史首次评级	2014年8月1日	AA/稳定	黄蔚飞、俞龙龙	新世纪评级方法总论（2012） 有色金属行业信用评级方法（2014） 有色金属行业评级模型（参见注册文件）	报告链接
	前次评级	2023年6月25日	AA/稳定	杨亿、何健好	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（有色金属行业）FM-GS011（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年5月21日	AA/稳定	杨亿、何健好	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（钢铁行业）FM-GS021（2022.12）	-
19 宝钛 01	历史首次评级	2019年8月27日	AAA	杨亿、吴晓丽	新世纪评级方法总论（2012） 有色金属行业信用评级方法（2018） 有色金属行业评级模型（2019）	报告链接
	前次评级	2023年6月25日	AAA	杨亿、何健好	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（有色金属行业）FM-GS011（2022.12）	报告链接
	本次评级	2024年5月21日	AAA	杨亿、何健好	新世纪评级方法总论（2022） 工商企业评级方法与模型（钢铁行业）FM-GS021（2022.12）	-

注：上述评级方法及相关文件可于新世纪评级官方网站查阅，历史评级信息仅限于本评级机构对发行人进行的评级。